



盈余预告行为之政策探析

厦门大学管理学院 林江辉

盈余预告指的是上市公司管理人员在定期财务报告正式对外公布之前,自愿向公众披露本公司报告期盈余暂定数。一般而言,盈余预告有两种形式。第一种形式是:在定期财务报告的报告期结束之前,上市公司管理当局基于一定的假设条件,预先将公司预计盈余信息向公众披露。第二种形式是:在报告期结束之后、定期报告正式公告之前,公司在会计期间内的经营成果已经成为既成事实,只是精确的数据并不知晓,公司管理当局预先向公众披露盈余信息。此时,预告并非严格意义上的预测性财务信息,只是由于定期财务报告披露滞后,或者出于对第一种形式预告信息修正的需要,管理当局预先向市场发布有关企业定期经营业绩信息。监管部门可以通过缩短信息披露的滞后期强制上市公司进行信息披露,以减缓管理当局与投资者之间业已存在的不对称状况。

从2002年开始,上市公司盈余预告的做法发生了较大变化。监管部门在总结以前盈余预告经验的基础上,确定了“前一季度预告后一季度业绩”的原则:公司管理层如果预测下一报告期的经营成果可能为亏损,或者与上年同期相比发生大幅度变动,应当予以警示。

一、预告披露违规行为屡屡发生,凸显投资者利益保护的重要性与迫切性

预告制度的实施取得了积极效果,相关的理论研究支持了盈余预告信息决策有用这一结论。盈余预告增进了信息披露的及时性,提高了上市公司的透明度,有利于投资者及时调整对公司的价值判断,提前释放业绩风险,保障中小投资者的利益。但是,信息披露频率的提高只是在一定程度上降低了公司的风险,并没有带来滤波效应的预期结果,滤波效应还不明显,反映出信息披露的质量不高,大量的信息披露无助于对公司价值的评价,促使市场对投机的偏好。由此造成的后果是,披露信息不仅没有能够起到修正干预的作用,反而可能成为利用信息操纵市场的帮凶。在我国证券市场上,预告披露违规行为屡屡发生:预告公告未披露、预告未及时披露、预告频频变脸,凡此种种,暴露出预告信息存在质量问题,亟待改进。

(一)预告频频变脸显出信息可靠性值得质疑

预告频频变脸,给市场带来了负面影响,对盈余预告有用性提出了严重质疑。在2002年3月上海、深圳证券交易所《关于做好上市公司2002年第一季度季度报告工作的通知》(以下简称《通知》)实施之前,信息不可靠现象已初露端倪。有学者对2001年年报盈余预告做了统计,发现预告前一报告期业绩就已经频频变脸,变脸的公司59家,所占比例高达16.03%。在《通知》实行之后,变脸行为不仅没有收敛,反而有变本加厉之势。

细心的投资者会发现,上市公司盈余预告频频变脸的一幕在2002年年报中再次发生,使得投资者防不胜防,损失惨重。预告变脸频频发生,预告“出尔反尔”,对盈余预告制度的公正性和严肃性造成了损害。信息披露的随意性增大了投资风险和市场风险,打击了投资者对证券市场的信心,造成了市场的不稳定。这从反面提醒证券监管部门应十分关注盈余预告信息的可靠性,以防止随之而来可能出现的利用信息披露进行股票价格操纵的行为。

(二)预告信息相关性亟待加强

1.以利润作为业绩的衡量标准较为单一。预告信息披露要求的变化过程是:无要求—利润总额—净利润总额。事实上,盈余反应系数研究发现,信息使用者不仅关注财务报告的末行数字,而且对盈余的具体组成相当重视。一些上市公司,如方向光电等通过非经常性收益进行盈余管理,避免了业绩预警,但主业利润滑坡,令投资者产生错觉。在这种情况下,如何辨别公司盈余中的核心部分成为关键。然而预告信息未能向投资者传递企业的实际情况,应当引起重视。

2.对业绩亏损和大幅波动的原因不加任何说明或者语焉不详,信息的预测价值降低。经营业绩的变化趋势是上市公司的重要信息,导致盈余变化往往会有很多原因,比如外部环境的变化、自身管理水平的提高、受非经常性损益的影响等等,不同的原因对上市公司中长期业绩的影响是不同的。我国上市公司信息披露大多属于制度驱动型行为,其信息披露普遍是为满足证监会和交易所方面的要求,自愿进行信息披露的积极性尚待提高。

3.预告披露标准值得商榷。预告披露的盈余信息较为模糊,没有披露相应的区间范围。此外,一些上市公司盈余变化较大,由于变化幅度尚未达到规定的50%标准,所以不必进行预告。但这种“惊奇”的变化使得股价异常波动,业绩预告的作用打了折扣。人们不禁要问:50%作为重要性标准的依据从何而来?假定50%符合重要性标准,为什么40%、30%乃至20%不符合呢?从实证结果来看,公司通过盈余预告提前释放了风险,减轻了年报正式披露时对市场的冲击。由于盈余预告具有信息含量,不同类型的预告会对股价产生不同的影响。即便公司盈余变化低于10%也可能引起股价异常波动。

二、对盈余预告披露的政策建议

预告披露要切实发挥其应有功效,必须做到保质保量。实践证明,股份有限公司优劣难判,如果股票市场预告信息披露缺乏必要的质量规范,则虚假不实或有重大遗漏的信息势必泛滥成灾,广大投资者及其他信息使用者将难以做出正确的

决策。这种情况会导致股票市场投机、欺诈之风盛行,大多数理性的投资者将因此丧失信心而退出市场,股票市场监管机构所期望的那种高效、有序运转的市场将不复存在。当前,在各国股票市场中,一般均有一套保障会计信息披露质量的规范机制,应予借鉴,使盈余预告的披露质量切实得到保证。

(一) 确立盈余预告编制基本原则

1. 诚信原则。盈余预告虽建立在企业历史性的盈余披露基准之上,但仍以管理当局对未来经营计划完成情况的估计与判断为主要依据,管理当局拥有绝对信息优势,因此应要求他们本着诚信原则做最客观的预告,充分地披露相关信息。

2. 书面备查。详尽的书面化程序和制度不仅有利于日后的比较,而且有利于上级的复核。在编制程序上,应遵循下列基本步骤:①确定预告基本变量。盈余预告中存在着对未来经营成果起重大影响作用的因素。盈余预告作为短期预测,可能涉及以分项为基础而进行的损益表项目预测,包括:销售量、销售价格、投入数量和投入价格;②收集各种资料,包括历史数据和外部资料;③选择适当的编制方法;④建立基本假设;⑤对预测结果进行分析,并判断预告结果;⑥根据信息的更新及时对原预告结果进行判断,修正有变化的预告值。

3. 实行动态监控。管理当局披露盈余预告后并不是预告责任的终结。应建立对预告数据的定期比较、分析、修正制度,随时掌握变化了的情况,及时调整和补救。

4. 强制更正和更新。盈余预告信息更正是指管理当局在披露预告后,发现由于编制过程中的人为错误(如基本假设错误)而非预告期间内的客观因素造成预告数失实,而重新对预告数进行修正。盈余预告信息更新是指披露盈余预告后,由于预告期内主客观因素的变化造成预告假设未能实现,影响预告盈余数额的实现,管理当局进而重新修正盈余预告以重新披露盈余信息。

(二) 完善预告强制披露信息体系

首先,应当建立预告内容最低披露规定。美国执业会计师协会曾就财务预测性信息的最低披露要求做了规定,包括:销售收入、毛利、所得税、企业资产处置及特殊项目、净收益、每股收益。盈余反应系数的研究表明,信息使用者对盈余构成相当重视,对扣除非经常性损益的盈余信息抱有强烈兴趣。在盈余预告中有必要规定上市公司应明确披露净利润、扣除非经常性损益的净利润、主营业务收入、投资收益等指标。

其次,预告须披露编制的基础并加以说明,同时应以醒目的标志提醒投资者注意预告风险。管理当局披露盈余预告时,应说明预告的编制基础及其局限性,告知投资者应注意的问题。只有管理当局对盈余预告最重要的假设和财务状况的关键因素作了充分的披露,才有利于投资者对上市公司业绩进行分析和加深理解。

从强制披露的角度出发,为了能够更好地向投资者揭示反映企业经营趋势的信息,在预告规则中应要求上市公司对业绩大幅波动的主要原因进行分类定量分析,以进一步消除投资者与上市公司管理层之间的信息不对称,从而辨析股价波动的原因。

再次,应该提高预告盈余数据的精确度,使用区间估计的方式来表述报告期预计盈余数字,要求上市公司按定量标准

披露预测性财务信息。

最后,在条件成熟之后,要求所有上市公司均应对下期的预期盈余做出披露。

(三) 强化威慑治理

上市公司盈余预告信息披露中出现的种种问题得不到及时有效处理,反映出日常监管不到位和对违法违规处罚力度不够。对违规行为进行及时、有效的处罚是监督机构的一项职责。而违规处罚能够在多大程度上形成对上市公司的有效约束取决于以下几个方面:首先是相关法律法规的健全程度。经常出现监督机构难以认定上市公司违规的情况,处理无依据,因此健全法律法规体系是首要任务。其次是监督机构的监督水平和监督效率,如果上市公司的违规行为被查出处的概率很低,则上市公司会主动增加选择违规的次数。因此,监管部门应加强对盈余预告的事后核查,对异常情况加强监管。再次是违规行为被查出后,监督机构采取的处罚力度越大,上市公司选择违规行为的概率就越低。

(四) 协调强制披露与自愿披露

强制披露信息与自愿披露信息是相互补充的信息源。投资者偏好更高质量的信息,无论是强制披露的信息还是自愿披露的信息都应该及时、准确、可靠。随着证券市场的发展和公司生存环境的变化,上市公司自愿披露信息的动机不断增强并付诸实践。上市公司自愿披露信息可以改善与投资者的沟通,突出公司竞争优势,展示企业形象,增强公司对投资者的吸引力。因此,应当通过不断完善强制预告,逐步扩大公司信息披露策略的选择范围,充分利用市场力量来进行信息质量的控制,协调强制披露与自愿披露,以提高预告信息披露质量。为了保障投资者的利益,应当鼓励上市公司自愿披露预测性信息。这里,我们可以借鉴美国证券交易委员会以立法形式规定发布预测性信息的免责条件的做法,正式确立信息披露“安全港”规则。

(五) 推进公司治理改革

尽管从外部强化治理,以规范盈余预告信息质量是必要的,但是证券市场的实践告诉我们,从内部完善公司治理尤为重要。有关公司治理与会计信息质量关系的实证研究结果表明:法人股比例、执行董事比例、内部人控制制度、监事会的规模与财务舞弊的可能性正相关,流通股比例则与之负相关。健全、有效的公司治理不仅可以从约束机制上制约管理者的信息优势,而且可以从激励机制上协调管理者与投资者的利益冲突,引导管理者积极主动地与投资者进行信息沟通。以信息交流为纽带设置企业治理机制,可以促进利害关系各方的合作、降低交易费用,从而获取专业化经济的效率。为此,笔者建议:应进一步规范控股股东行为,解决大股东侵害小股东权益问题;完善独立董事制度,明确独立董事的任职条件,改进独立董事提名、选聘程序及方式,进一步明确和界定独立董事的权利和责任,积极推动建立独立董事责任保险制度;继续强化上市公司及其高级管理人员的诚信责任,推出有关诚信评价制度,对屡次违规者采取有效措施,加大其违规成本;建立有效的激励和约束机制,重视投资者关系管理,把它作为公司治理的一项重要制度在上市公司加以全面建立和推进,促进上市公司治理水平的提高。